

# A股投资理念 或将变化

摩根士丹利华鑫基金 袁斌

近期，证监会批准了上证所开展股票期权交易试点，试点范围为上证50ETF期权。市场预期后续个股期权也将适当的时间推出。股票期权品种远比股指期货丰富且更多样化，它为投资者提供了价格发现和风险管理的功能。个股期权有利于多空双方的博弈及投资者群体细分。

股票期权的推出有利于指数的稳定性。在此前的A股市场，投资者更多通过个股或者指数的上涨才能获利。

在牛市的环境下，利空被忽略而利多被放大。股票的价格一路疯涨到远远超过公司的内在价值，然后泡沫破灭价格暴跌。2007年至2008年的行情就把这一走势演绎得非常充分。

笔者认为随着A股市场股指期货、股票期权的陆续推出，市场有了多空方的博弈。脱离基本面单一的做多或者做空等操纵市场的行为会受到对手盘的狙击，这种多维度市场会使得市场更加理性、成熟和规范。

此外，证监会相关负责人在2015年全国证券期货监管工作会议上表示，推进股票发行注册制改革，是2015年资本市场改革的头等大事。市场预期股票发行注册制很有可能在2015年某个时点推出。

注册制以及个股期权的推出将使得投资者更加注重公司的质地。

A股市场众多垃圾股被爆炒的主要原因就是壳资源的稀缺性。随着越来越多的公司进入资本市场，可供投资的标的数量大为增加。笔者认为，未来整个A股市场的投资理念会发生很大变化。

过去市场更多是以中小散户为主，相对机构投资者来说专业知识有限，对公司质地的甄别能力要弱一些。如果A股市场变为一个更为成熟的投资性市场，它要求的专业性会越来越强，而不是信息的博弈以及概念炒作。对于专业性较高的要求，普通股民很难做到这一点，这样投资者就会慢慢集中化，最终变成以机构为主。在欧美等较为成熟的股票市场，投资者主体就是这么演变过来的。

综上，笔者认为随着A股市场发行制度的改变以及投资方式的增多，A股市场将越来越与国外成熟市场相似。“好公司、好股票”将成为未来投资者最主要的投资选择，2015年的A股市场或将迎来真正的价值投资新时期。



## ★茶座

【什么是投行】

一投行菜鸟问：“什么是投行？”前辈拿了一些烂水果问他：“你打算怎么把这些水果卖出去？”菜鸟想了半天说：“我想按照市场价打折处理掉。”这位前辈摇头，拿起一把水果刀，把烂水果去皮切块，弄成个漂亮的水果拼盘：“按照几十倍的价格卖掉。”

【咋让员工为你卖命】

①做一只亲和的头雁，别把自己和员工对立起来；②员工是企业的资本而不是成本；③信任是最廉价收效又最高的激励；④关心员工心理，帮助他们纾解精神上的压力；⑤激励，要“一碗水端平”；⑥亲情型管理，打完了还要安抚一下；⑦承诺，要勇于兑现；⑧“要想马儿跑得好，就让马儿吃好草”。

【价值的体现】

人生的选择就像一道算术题：是“知名大公司+优厚的薪水+安稳的工作+舒适的生活”，还是“属于你的公司+丰厚的股票+快乐的打拼+改变世界的机会”，二者究竟哪个更重要？选择的不会同会凸显不同的价值取向。

【赠品就是这么厉害】

一家卖高档男士商务装的服装店推出的会员服务是：每个月免费干洗在本店购买的衣服。会员把衣服拿回来干洗时，都要看看这家店的新款服装，看久了，买得也就多了。启示：用一个小小的增值服务，让客户心甘情愿地重复地到店里来，从而轻松锁定客户。

## ★课堂

【城镇化率怎么算】

国家统计局规定，城镇化率=城镇人口/总人口(均按常住人口计算，不是户籍人口)。可见，城镇化率不是以户籍人口/总人口得到的数值。外地人口，只要在本地区居住半年以上，就统计为常住人口；反之，本地人外出半年以后，就不把其统计为本地常住人口。

【做市商与做市商制度】

做市商指独立证券交易商。做市商报出某证券的买卖价格并接受投资者对该证券的买卖要求，买卖双方不需等待交易对手出现即可达成交易，如高盛、美林、摩根士丹利等都属于做市商。做市商制度是以做市商报价形成交易价格，驱动交易发展的证券交易方式，该制度有利于增强市场流动性、推动大宗交易的达成。

【什么是开发性金融】

其是实现政府发展目标、弥补体制落后和市场失灵和金融形式，一般为政府拥有和赋权经营，具有国家信用。开发性金融强调市场化运作，坚持支持发展与防范风险并重，注重资产质量和整体财务可持续。世界银行、亚洲开发银行、我国的国家开发银行等都属于开发性金融机构。

【定投与一次性买入的收益区别】

同样的股市行情、同样的基金，只是择时和投资策略不同，定投和普通一次性买入收益却有很大差别。①上涨阶段，普通定投收益低于一次性投资，但并未因分批进入而大幅缩水；②震荡区间，定投收益明显好于一次性投资；③下跌区间，定投由于平摊成本，跌幅比一次性投资窄，但跌幅也不小。

# “精品店”里看消费信托

本报记者 常艳军

这是一个全民理财的时代，方便到你只需点点手指；这也是一个消费升级的时代，也只需点点手指，钱也就花出去了。为减少“钱到用时方恨少”的遗憾，不少人理财是为了更好地生活，提高生活品质。随着互联网和大数据技术的发展，信托公司推出了“理财+消费”的模式，就是消费信托，曾经“高富帅”的信托开始变得越来越亲民。消费信托能有如其“兄弟”般的高收益吗，是不是风险也挺大？

## 消费权益增值是关键

消费信托原本是信托公司一个摸石头过河的“试水”项目，如今变成了一个系列化运作的产品集合，作为一个创新产品，其与人们传统认知中的理财信托有很大区别。

“最为重要的区别就是，消费信托最终获取的不是资金回报，而是消费权益的增值。”中信信托创新一部副总经理陈仲接受《经济日报》记者采访时说，简单而言，就是为消费而进行的投资理财。而且，“作为单一事务管理类信托，消费信托的门槛也没有集合理财信托那么高”。

举个例子，以某信托公司的一款消费信托产品为例，认购价格为每份1001元，其中包括298元的会籍费和703元的

保证金。其中，298元的会籍费部分对应获取的消费权益，即指定旅游城市(昆明、西双版纳、丽江、三亚)的四星级酒店一晚的住宿服务，保证金部分则在到期时退还。

既然最终获得的不是资金回报，那么，投资者关注的重点就不是获取多少收益，在观念上需要有所转变。某信托公司人士表示，在购买消费信托时需要弄清楚这到底是投资行为，还是消费行为。虽然消费信托因为信托公司的介入，并通过一定的资金运作会带来一些收益，但这更多是附带的，不是消费信托的主要职能。从这一点而言，购买消费信托可能更多是一种消费行为。”

据了解，在信托公司对于消费信托

的设计中，也是从消费需求出发，通过发行信托产品，让投资者在购买信托产品的同时获得消费权益，直接连接投资者和提供消费产品和服务的产业方，从而将投资者的理财需求和消费需求整合起来，达到实现消费权益增值的目的。

人们习惯于用一个什么率来衡量产品，投资产品用收益率，消费有折扣率。对于消费权益增值的水平，信托公司提出了一个消费收益率的概念。“消费收益率包括消费折扣率，另外还有预收资金低风险运作的收益率，但并不是所有的消费信托产品都有资金沉淀收益。”陈仲调侃地说，有的就当做是“意外之喜”吧，最重要的还是消费权益的实现。

## PK团购和会员卡

几次优惠，就发现餐馆搬家了，其他连锁店距离还挺远，于是这张会员卡就被束之高阁。“专门去那么远的地方吃饭不值的，时间长了，几乎忘了还有这么一张会员卡。”小陆感觉挺无奈。

在台湾，针对延迟消费商业模式的企业预收款，如各种礼券、各种消费卡(公用事业、健身、美容、餐饮)等，通过法律法规的形式，将其交付给信托，由信托作为独立第三方增信、管理并监督资金运用，预防收款方因经营不善破产倒闭

## 选择基于是否需要

以及合作产业方的销售渠道。

“消费信托目前还处于试验阶段，基于人员以及产业方的遴选等方面的考虑，现在消费信托产品推出的周期还比较长，一般在两三周左右会有一款新品推出。”陈仲说，有的消费信托产品不限数量，而有的则有发售份数限制。“这主要是由产业方能够提供的产品或服务的能力来决定。”

业内人士表示，购买消费信托风险在于消费权益能否实现，实现时是否达到了预期的质量；还有就是信托公司的

或发生信用风险损害公众利益。

“信托公司在消费信托中也能够发挥类似作用。一是可以优选提供产品或服务的产品方，二是可以监督产品或服务的质量，保障资金安全。因为很多消费行为是长期持续的，有可能遇到价格波动和产品质量风险，消费信托能对产业、消费端提供长时间的权益监督和服务。”陈仲表示，“相对于某些电商‘大卖场’的形式，消费信托想要打造的是有一定质量水平和保障的‘精品店’。”

管理能力问题，比如其能否对产品方进行有效监督，消费信托产品的设计、开发能力如何等。这就需要在考察消费信托时，不仅关注产品本身的各项条款，比如，如果到期没有消费，会籍费用是否能够退回，如何消费、消费时间等是否有限制，等等；也要了解相关信托公司以及产品或服务提供方的实力和口碑。

“消费信托未来具备较大发展空间，但现在还处于摸索前行过程中，会有很多不确定性，且目前消费信托能够提供的产品或服务还比较少。”上述信托公司人士说。

